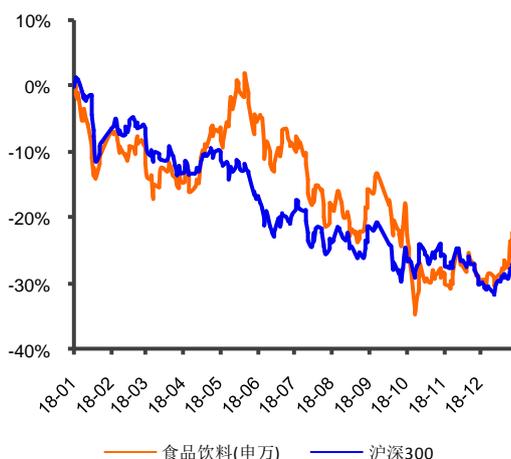


2019年1月21日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0114-0118)
食品饮料
行业评级：增持
市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅 (%)	过去一月 涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
上证综指	1.65	3.17	4.09
深证成指	1.44	3.32	4.72
创业板指	0.63	-0.06	1.52
沪深300	2.37	4.58	5.23
SW食品饮料	5.64	10.89	8.78
SW饮料制造	6.63	12.53	10.71
SW食品加工	3.82	7.94	5.32

指数表现 (最近一年)


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

 邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

 网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **上周行情回顾：**上周各大指数都出现了不同程度的上涨，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深300指数涨跌幅分别为+1.65%、+1.44%、+0.63%和+2.37%。申万28个一级指数中，绝大部分实现了正收益，排名前三的分别为食品饮料、采掘和钢铁，涨跌幅为+5.64%、+4.35%和+4.27%；上涨幅度排名后三位的是通信、国防军工和电子，分别为-2.13%、-1.90%和-0.94%。食品饮料板块跑赢沪深300指数3.27个百分点。多数子板块都实现了正收益，涨跌幅排名前三的分别是白酒(+7.03%)、调味发酵品(+5.75%)和啤酒(+5.67%)，肉制品(-0.29%)、葡萄酒(-0.08%)和黄酒(+0.47%)分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**茅台电商严格打击违规行为，春节前如期投放7500吨；富邑2018年下半年业绩超预期，维持全年盈利增长25%；上海自贸区红酒交易中心发布年度品牌榜和产区榜；汾酒集团拟2019年底整体上市；2018年度法、澳、意、西进口葡萄酒数据下滑；四川省人大提案：增资扩股打造川酒整合运作平台，建立三支酒类发展基金；啤酒疲软致美国酒品市场下滑；日本啤酒出货量连续14年萎缩；太太乐销售突破50亿。

本周观点：白酒股近期大多走出上升行情，我们曾多次提出，虽然行业的高增速不可期，但白酒板块业绩相对稳健且不乏亮点，目前估值也已回落至相对低位，长期配置价值显现。我们认为，从长期角度来看，行业增速已经进入了新常态，作为传统的防御型行业，大多数子行业比如白酒、调味发酵品、保健品等的基本面还是可以确定的，已披露的部分上市公司的业绩快报也验证了这一点。随着人民生活水平提高，消费方式改变，加上政策导向，稳定增长的判断基本可以确立。建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司，如贵州茅台、古井贡酒、好想你、中炬高新、千禾味业、汤臣倍健、西王食品等。

● **风险提示：**消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。

目录

1. 市场行情回顾	3
1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数	3
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现	3
1.3 2019 年初至今 SW 食品饮料指数排名第二	4
1.4 估值处于历史较低水平	5
2. 行业及公司动态回顾	5
2.1 茅台电商严格打击违规行为，春节前如期投放 7500 吨	5
2.2 富邑 2018 下半年业绩超预期，维持全年盈利增长 25%	6
2.3 上海自贸区红酒交易中心发布年度品牌榜和产区榜	6
2.4 汾酒集团拟 2019 年底整体上市	6
2.5 2018 年度法、澳、意、西进口葡萄酒数据下滑	6
2.6 四川省人大提案：增资扩股打造川酒整合运作平台，建立三支酒类发展基金	7
2.7 啤酒疲软致美国酒品市场下滑	7
2.8 日本啤酒出货量连续 14 年萎缩	7
2.9 太太乐销售突破 50 亿	8
3. 本周观点	8
4. 风险提示	9

图表目录

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）	3
图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）	4
图表 3：2019 年初至今 SW 一级行业排名（%）	4
图表 4：2019 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名（%）	4
图表 5：SW 一级行业估值水平（单位：倍）	5
图表 6：SW 食品饮料静态估值（PE/TTM）	5
图表 7：一号店白酒价格（单位：元）	9
图表 8：京东白酒价格（单位：元）	9

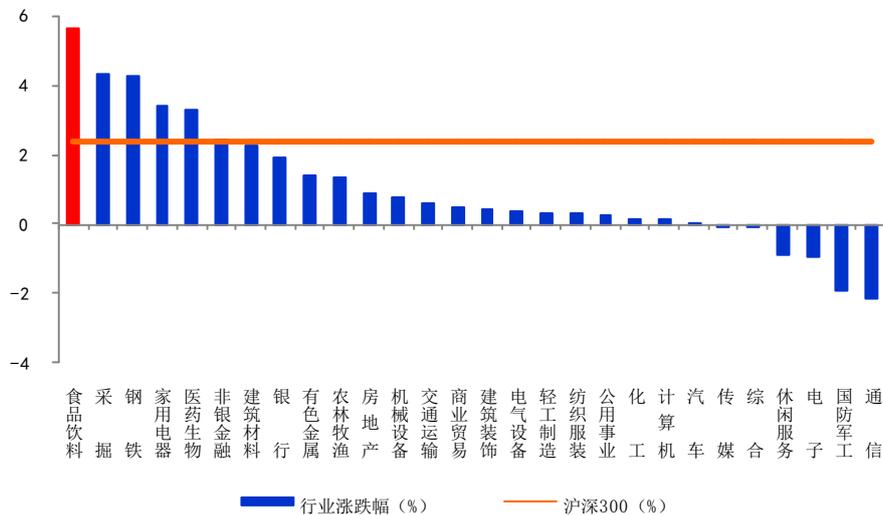
1. 市场行情回顾

1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数

上周各大指数都出现了不同程度的上涨，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深 300 指数涨跌幅分别为+1.65%、+1.44%、+0.63%和+2.37%。

申万 28 个一级指数中，绝大部分实现了正收益，排名前三的分别为食品饮料、采掘和钢铁，涨跌幅为+5.64%、+4.35%和+4.27%；上涨幅度排名后三位的是通信、国防军工和电子，分别为-2.13%、-1.90%和-0.94%。食品饮料板块跑赢沪深 300 指数 3.27 个百分点。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

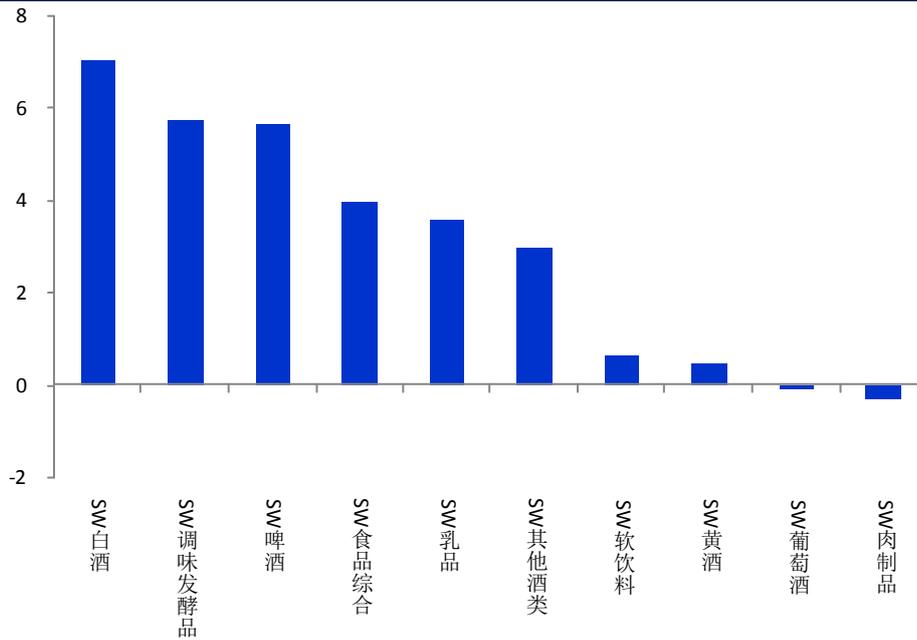
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

多数子板块都实现了正收益，涨跌幅排名前三的分别是白酒（+7.03%）、调味发酵品（+5.75%）和啤酒（+5.67%），肉制品（-0.29%）、葡萄酒（-0.08%）和黄酒（+0.47%）分列后三位。

白酒股近期大多走出上升行情，我们曾多次提出，虽然行业的高增速不可期，但白酒板块业绩相对稳健且不乏亮点，目前估值也已回落至相对低位，长期配置价值显现。

我们认为，作为传统的防御型行业，多数子行业比如白酒、调味发酵品、保健品等的基本面还是可以确定的，已披露的部分上市公司的业绩快报也验证了这一点。随着人民生活水平提高，消费方式改变，加上政策导向，稳定增长的判断基本可以确立。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



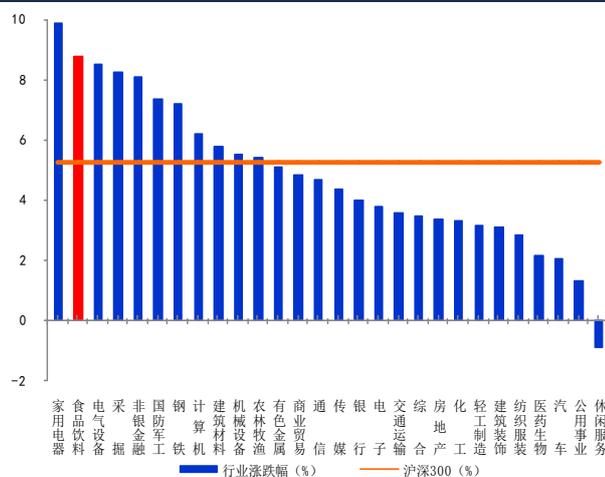
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2019 年初至今 SW 食品饮料指数排名第二

2019 年元旦后上周末，申万食品饮料指数上涨+8.78%，同期沪深 300 指数上涨 5.23%，食品饮料跑赢大盘 3.55 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第二位；排名前三的另两个行业分别为家用电器和电器设备，涨跌幅为+9.88%和+8.52%；排名后三位的是休闲服务、公用事业和汽车，分别为-0.92%、+1.29%和+2.04%。

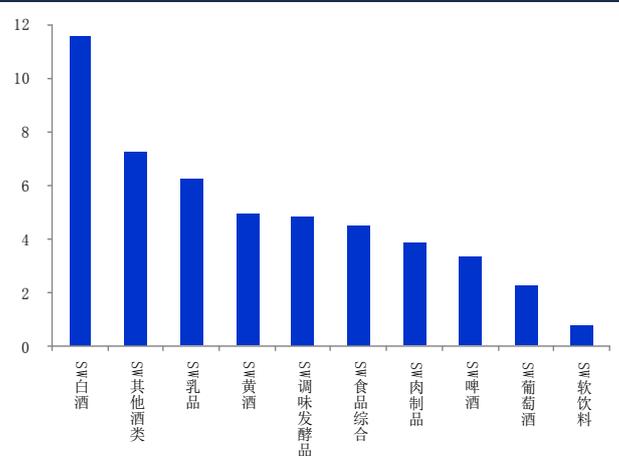
各子行业中，排名前三的分别是白酒（+11.57%）、其他酒类（+7.25%）和乳品（+6.24%），软饮料（+0.79%）、葡萄酒（+2.25%）和啤酒（+3.34%）分列后三位。

图表 3：2019 年初至今 SW 一级行业排名 (%)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：2019 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名 (%)

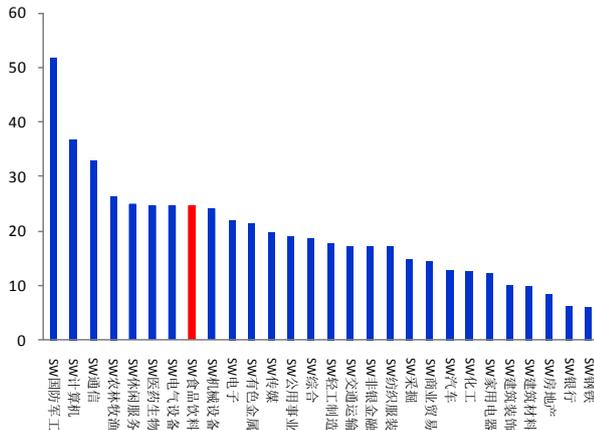


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值处于历史较低水平

截至 2019 年 1 月 18 日，食品饮料行业动态估值为 24.53X，在所有申万一级行业排中从高到低排第八位，依然处于近四年较低水平。

图表 5：SW 一级行业估值水平（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：SW 食品饮料静态估值 (PE/TTM)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2. 行业及公司动态回顾

2.1 茅台电商严格打击违规行为，春节前如期投放 7500 吨

日前，茅台电商公司发布公告称，根据《茅台商城服务协议》第五条之交易约定，发现 2018 年 12 月 12 日-13 日期间，有部分订单存在违规操作情况，将对该批订单进行关闭操作。对于上述违规订单，贵州茅台集团电子商务股份有限公司将保留追究相关法律责任的权利。资料显示，上述交易约定明确指出，使用软件注册的账号，或注册信息、订单详情中含任何虚假信息的账号，或者以任何非茅台商城认可的方式(如：机器人软件、蜘蛛软件、爬虫软件、刷屏软件等)访问或登录茅台商城网站；一人或多人合意使用一个或多个账号购买商品或服务数量超过正常生活消费需求的订购行为等，均将被视为违规行为。

另外，1 月 14 日，茅台酒、酱香系列酒 2019 年贵州省区经销商迎新春座谈会在贵阳举行，茅台集团党委书记、董事长李保芳强调，“春节前要投放 7500 吨茅台酒，不是放空话。茅台会组织好计划，如数如期投放。这个数是最低要求，只能超，不能欠”。截至 2019 年 1 月 14 日，茅台酒销售量已超过 5000 吨，同比增长近 1.5 倍，“按这个规模投放，7500 吨是可以保证的”。李保芳强调，不管怎么卖，价格是要管的，不要大涨，更不能暴涨。

-----糖酒快讯

2.2 富邑 2018 下半年业绩超预期，维持全年盈利增长 25%

澳大利亚富邑葡萄酒集团日前发布公告称，尽管亚洲市场销售减缓以及美国加州大火给公司造成负面影响，但集团仍预计 2018 下半年实现利润 3.35 亿至 3.4 亿澳元，并维持其 2018-2019 财年全年盈利指导线，预计全年税息前利润增长 25%。

-----东方财富网

2.3 上海自贸区红酒交易中心发布年度品牌榜和产区榜

近日，上海自贸区红酒交易中心发布了 2018 年度十大最受欢迎葡萄酒品牌榜。该榜单以 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日期间的葡萄酒交易情况作为评选标准，酒品来自法国、美国、智利、意大利等多个国家，最终评选出十大最受欢迎葡萄酒品牌。

上酒中心 2018 年度十大最受欢迎葡萄酒品牌榜首最终由来自法国波尔多的拉菲（LAFITE ROTHSCHILD）摘得，其次为来自法国勃艮第的罗曼尼康帝（DRC）。

本次评选出的十大最受欢迎葡萄酒品牌榜单集中在法国葡萄酒，入选的葡萄酒品牌来自法国波尔多、勃艮第、香槟三大产区。此外，以 2018 年度交易情况为基础，通过对酒品产区的分析整理得出上海自贸区红酒交易中心 2018 年度最受欢迎葡萄酒产区榜。

-----糖酒快讯

2.4 汾酒集团拟 2019 年底整体上市

1 月 12 日，第十届中国经济前瞻论坛在北京举行。山西省国资委拟任副主任、企业改革处处长高春毅在会上表示，作为首批试点企业，随着汾酒集团改革的持续深入，汾酒集团将在 2019 年年底通过整体上市的方式，实现集团公司层面的混合所有制改革。

-----酒商

2.5 2018 年度法、澳、意、西进口葡萄酒数据下滑

2018 年 1-12 月，中国市场法国葡萄酒进口额为 10.0613 亿美元，相比 2017 年度的 11.0256 亿美元下降 8.75%；澳大利亚葡萄酒进口额为 7.0272 亿美元，相比 2017 年度的 7.2830 亿美元下降了 3.51%；智利葡萄酒进口额为 3.4355 亿美元，相比 2017 年度的 3.2877 亿美元增长了 4.5%；意大利葡萄酒进口额为 1.5567 亿美元，相比 2017 年度的 1.6136 亿美元下降 3.53%；西班牙葡萄酒进口额为 1.5493 亿美元，相比 2017 年度的 1.9398 亿美元下降了 20.13%。

-----酒界网

2.6 四川省人大提案：增资扩股打造川酒整合运作平台，建立三支酒类发展基金

日前，四川省社会科学院党委书记、教授李后强在四川省人代会期间提案，希望在省经信厅、省国资委指导和金三角酒业协会推动下，充分发挥“国资、国酒、国企”主导引领作用，对川发展、富润、五粮液、泸州老窖、剑南春和金三角协会投资组建的中国白酒金三角品牌运营发展股份公司进行增资扩股，使其成为振兴川酒的资源整合平台、产融结合资本运作平台、产业发展公共运营平台、中国白酒金三角品牌建设推广平台、川酒小巨人培育孵化平台、创新型市场体系建设推进平台。同时，以国有资本为先导，吸纳优质社会资源，建立三支基金（原酒发展基金、产业并购基金、川酒产业综合服务基金）。

-----搜狐财经

2.7 啤酒疲软致美国酒品市场下滑

美国人对酒品需求向来强劲，惟近日有报告指出，美国整体酒品市场出现下滑迹象，主要是受累于啤酒销售疲软。

Bloomberg 引述国际葡萄酒与烈酒数据分析公司 IWSR 的报告显示，美国人去年共饮用了 7.9 亿加仑的酒品，且手工啤酒的需求更录 4.7% 增长，可见市场潜力庞大。

事实上，美国酒品市场已连续第三年下滑，主要是由于啤酒销售疲软。报道指出，美国人对百威等大啤酒品牌失去兴趣，令啤酒去年总销量下降 1.5%。尽管如此，啤酒仍占美国酒品销售的 78.3%。

IWSR 美国总裁兼全球首席营销官 Brandy Rand 指，集团留意到近年美国人不再只是忠于一个类别的酒，导致个别品牌的销量减少。另外，由于更多人倾向饮用烈酒和葡萄酒，故影响啤酒的销量。根据 IWSR 数据显示，葡萄酒连续第 24 年录得增长，而目前全国则有 13,000 间葡萄酒厂，按年增加了 1000 间。

-----中国国际啤酒网

2.8 日本啤酒出货量连续 14 年萎缩

1 月 16 日，由日本 5 家啤酒公司所组成的业界团体公布了日本 2018 年啤酒出货量。

在过去一年里啤酒类饮料总出货量为 3.939 亿箱（1 箱为 20 大瓶约 12.66 升），同比减少了 2.5%，也是连续 14 年写下新低纪录。此外，由于日本的啤酒酿酒业界团体，自 2019 年起停止公布「已课税出货量」之故，未来将不会出现有关啤酒市占率的数据。起因在于这项自 1992 年开始的统计，在出货量上是否该涵盖超商及超市自有品牌（Private Brand）在内，出现了意见上的对立。

这项调查结果由 朝日(Asahi)、麒麟(Kirin)、三得利(Suntory)、札幌(Sapporo)、

奥利安啤酒 (Orion, 非上市公司), 5 家啤酒公司所组成的业界团体所提出。2018 年的啤酒类饮料总出货量为 3 亿 9390 万箱 (1 箱为 20 大瓶 = 633ml x 20 瓶, 约 12.66 升), 年减 2.5%, 也是连续 14 年创下新低纪录。从市占率来看, 朝日 37.4%、麒麟 34.4%、三得利 16.0%、札幌 11.4%、奥利安 0.9%。

在出货量上, 啤酒减少了 5.2%, 发泡酒减少了 8.8%。当中, 啤酒的出货量减少幅度, 是雷曼兄弟金融海啸隔年 2009 的年减 6.7% 之后最大的。啤酒在整个啤酒类饮料的比重上, 更跌破 50%, 来到 49.2%。加上现在的日本年轻人不爱喝啤酒, 也造成日本的啤酒消费市场日渐萎缩。各家啤酒公司在 2018 年春天时, 提高了以餐饮业为主要市场的瓶装啤酒及桶装啤酒的售价, 也进而影响了啤酒销量。而税金价格较低的第 3 类啤酒, 则是因为价格低廉, 受到消费者青睐。

-----中国国际啤酒网

2.9 太太乐销售突破 50 亿

2018 年 12 月, 中国调味品行业领军企业——上海太太乐食品有限公司举行了销售突破 50 亿的庆典仪式。从经典的鸡精到源自天然的原味鲜, 三十年来, 太太乐一直秉承勇于创新的理念, 用实践践行了“让十三亿人尝到更鲜美滋味”的理念。未来, 太太乐将继续快速向百亿乃至两百亿目标迈进。

-----中国调味品协会

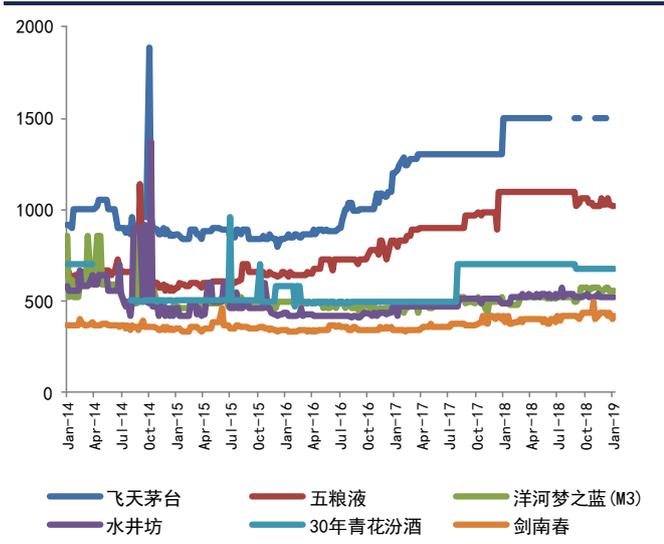
3. 本周观点

白酒股近期大多走出上升行情, 我们曾多次提出, 虽然行业的高增速不可期, 但白酒板块业绩相对稳健且不乏亮点, 目前估值也已回落至相对低位, 长期配置价值显现。

我们认为, 从长期角度来看, 行业增速已经进入了新常态, 作为传统的防御型行业, 大多数子行业比如白酒、调味发酵品、保健品等的基本面还是可以确定的, 已披露的部分上市公司的业绩快报也验证了这一点。随着人民生活水平提高, 消费方式改变, 加上政策导向, 稳定增长的判断基本可以确立。

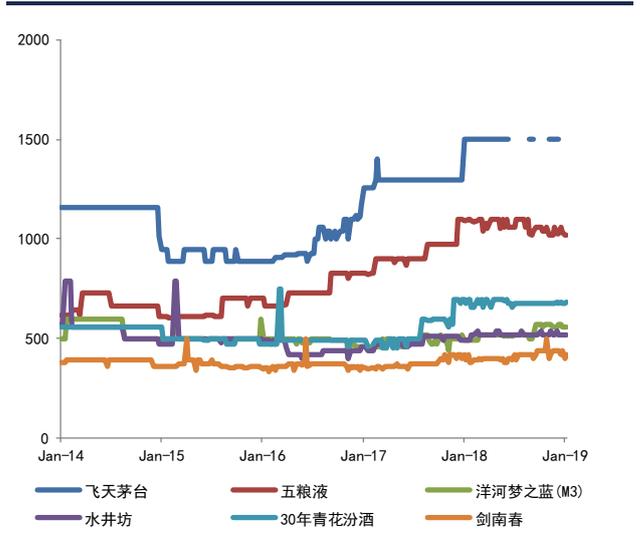
建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司, 如贵州茅台、古井贡酒、好想你、中炬高新、千禾味业、汤臣倍健、西王食品等。

图表 7：一号店白酒价格（单位：元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8：京东白酒价格（单位：元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

4. 风险提示

消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。

分析师简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士，主要研究和跟踪领域：大消费

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>